

# Mezzanine- Finanzierungen

von

Jürgen Brokamp, Dietmar Ernst, Karsten Hollasch,  
Georg Lehmann, Klaus Weigel

unter Mitarbeit von  
Andreas Barckow, Susanne Kolb,  
Sebastian Lemm, Frank Schubert

Verlag Franz Vahlen München

# Inhaltsverzeichnis

Geleitwort . . . . .	V
Vorwort . . . . .	VII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XV
Abbildungsverzeichnis . . . . .	XVII
Tabellenverzeichnis . . . . .	XIX
<b>1. Definition und Klassifizierung von Mezzanine-Kapital. . . . .</b>	<b>1</b>
1.1 Was bedeutet Mezzanine-Kapital? . . . . .	1
1.2 Wie unterscheidet sich Mezzanine-Kapital von Eigenkapital und Fremdkapital? . . . . .	2
1.3 Was kostet Mezzanine-Kapital? . . . . .	5
1.4 Wie ist eine Mezzanine-Finanzierung strukturiert? . . . . .	7
1.5 Welche Formen der erfolgsabhängigen Vergütung gibt es bei Mezzanine-Kapital? . . . . .	9
1.6 Welche Mezzanine-Finanzierungsinstrumente gibt es? . . . . .	12
1.7 Wie können Mezzanine-Finanzierungsinstrumente klassifiziert werden? . . . . .	15
1.8 Worin unterscheiden sich individuelle und standardisierte Produkte? . . . . .	18
1.8.1 Wie ist standardisiertes Mezzanine-Kapital aufgebaut? . . . . .	19
1.8.2 Wie ist individuelles Mezzanine-Kapital aufgebaut? . . . . .	20
1.9 Welches sind die Investitionskriterien von Mezzanine- Gebern? . . . . .	22
1.10 Welche Vor- und Nachteile hat Mezzanine-Kapital für mittelständische Unternehmen? . . . . .	22
1.11 Welche Bedeutung hat Mezzanine-Kapital für mittel- ständische Unternehmen? . . . . .	28
1.11.1 Die Finanzierungssituation für mittelständische Unternehmen in Deutschland . . . . .	28
1.11.2 Der Markt für Mezzanine-Kapital in Deutschland . . . . .	30
1.11.3 Mezzanine-Kapital: Ausweg aus der Finanzierungskrise? . . . . .	31
<b>2. Anwendungsgebiete . . . . .</b>	<b>35</b>
2.1 Akquisitionsfinanzierung - Buy-outs . . . . .	35
2.2 Brückenfinanzierung . . . . .	41
2.3 Projektfinanzierung . . . . .	42
2.4 Gesellschafterwechsel/Unternehmensnachfolge . . . . .	44

2.5	Wachstumsfinanzierungen . . . . .	45
2.6	Unternehmensübernahmen . . . . .	46
2.7	Bilanzoptimierung/Finanzierungsstrategie - BASEL II ..	47
<b>3.</b>	<b>Prozess der Mezzanine-Finanzierung . . . . .</b>	<b>51</b>
3.1	Der Finanzierungsprozess bei Standardprodukten . . . . .	52
3.1.1.	Der ge I mit-Fonds (Genussscheinfonds Mittelstand)	53
3.1.2	Die Umsetzung der Genussscheinemission. . . . .	54
3.1.2.1	Die Vorprüfungs-Phase. . . . .	55
3.1.2.2	Die Due Diligence-Phase. . . . .	62
3.2	Der Finanzierungsprozess bei maßgeschneiderten Lösungen. . . . .	66
3.2.1	Die Vorprüfungs-Phase . . . . .	68
3.2.2	Die Due Diligence-Phase. . . . .	70
3.2.3	Die Mezzanine-Verhandlungen. . . . .	71
<b>4.</b>	<b>Refinanzierung: Wer stellt Mezzanine-Kapital zur Verfügung?</b>	<b>73</b>
4.1	Formen der Institutionellen Strukturierung . . . . .	73
4.1.1	Überblick . . . . .	73
4.1.2	CDO-Strukturen. . . . .	73
4.1.2.1	Einführung in Asset Backed Securities . . . . .	73
4.1.2.2	ABS Strukturen . . . . .	74
4.1.2.3	Differenzierung von ABS Transaktionen . . . . .	76
4.1.2.4	Verbriefungsprozess . . . . .	78
4.1.2.5	Kritische Würdigung. . . . .	84
4.1.3	Fonds-Konstruktionen. . . . .	86
4.1.3.1	Einführung/Historie. . . . .	86
4.1.3.2	Prozess. . . . .	87
4.1.3.3	Vor- und Nachteile aus Investorensicht . . . . .	91
4.1.3.4	Vor- und/Nachteile aus Unternehmenssicht	93
4.1.3.5	Produktüberblick . . . . .	94
<b>5.</b>	<b>Rechtliche Strukturen der Mezzanine-Finanzierung . . . . .</b>	<b>97</b>
5.1	Wesentliche Qualifikationsmerkmale. . . . .	97
5.1.1	Nachrangigkeit durch Rangrücktritt . . . . .	98
5.1.2	Kapitalbelassungsverpflichtung . . . . .	98
5.1.3	Zinsen. . . . .	98
5.1.4	Kicker (Equity/Non-Equity). . . . .	98
5.1.5	Befristung . . . . .	99
5.1.6	Informations- und Kontrollrechte. . . . .	99
5.2	Rechtliche Gestaltungsalternativen mezzaniner Finanzierungsinstrumente. . . . .	100
5.2.1	Nachrangdarlehen . . . . .	100
5.2.1.1	Darlehensvertrag und Intercreditor Agreement . . . . .	100

5.2.1.2	Rangrücktritt: Inhalt, Rechtsfolgen, Vergütung . . . . .	101
5.2.1.3	Außerordentliches Kündigungsrecht des Mezzanine-Gebers. . . . .	104
5.2.1.4	Eigenkapitalerhaltung, Eigenkapitalersatzrecht	105
5.2.2	Verkäuferdarlehen (Seiler's Note). . . . .	107
5.2.3	Stille Gesellschaft . . . . .	107
5.2.3.1	Begriffsmerkmale. . . . .	107
5.2.3.2	Parteien und Abschluss des Beteiligungs- vertrages, Rechtsform-Besonderheiten . . . . .	108
5.2.3.3	Vermögenseinlage und Beteiligung am Ergebnis. . . . .	109
5.2.3.4	Informations- und Kontrollrechte des stillen Gesellschafters. . . . .	111
5.2.3.5	Typische/atypische stille Gesellschaft . . . . .	111
5.2.4	Partiarisches Darlehen . . . . .	111
5.2.5	Genussrechte. . . . .	112
5.2.5.1	Rechtliche Qualifikation und Gestaltung. . . . .	112
5.2.5.2	Genussscheinsbedingungen, gesellschafter- gleiche Rechte, Ergebnisbeteiligung . . . . .	112
5.2.5.3	Rechtsform-Besonderheiten bei AG und GmbH . . . . .	114
5.2.5.4	Genussscheine. . . . .	115
5.2.6	Wandelschuldverschreibungen. . . . .	115
5.2.6.1	Rechtsnatur und Ausgestaltung . . . . .	115
5.2.6.2	Ausgabe nur durch Aktiengesellschaften . . . . .	116
5.2.6.3	Formelle und materielle Voraussetzungen . . . . .	116
5.2.6.4	Bezugsrecht der Aktionäre und Bezugs- rechtsausschluss. . . . .	118
5.2.6.5	Schutz des Anleihegläubigers. . . . .	118
5.2.6.6	Erwerb und Ausübung des Bezugs- bzw. Umtauschrechts. . . . .	119
5.2.7	Kapitalmarktprodukte am Beispiel PREPS. . . . .	120
5.2.7.1	Struktur der Genussrechtsplattform PREPS . . . . .	120
5.2.7.2	Standardisierte Genussrechtsverträge am Beispiel von PREPS 2004-2 LP. . . . .	120

<b>6. Bilanzielle Behandlung von Mezzanine-Kapital nach HGB und IFRS. . . . .</b>	<b>123</b>
6.1 Behandlung nach HGB. . . . .	124
6.1.1 Allgemeiner Überblick der Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten nach HGB . . . . .	124
6.1.2 Vorzugsaktien. . . . .	125
6.1.3 Gesellschafterdarlehen . . . . .	126
6.1.4 Typisch und atypisch stille Beteiligung. . . . .	126

6.1.5	Wandel- und Optionsanleihen . . . . .	128
6.1.6	Genussrechte/-scheine . . . . .	130
6.1.7	Partiarisches Darlehen . . . . .	133
6.1.8	Verkäuferdarlehen . . . . .	133
6.1.9	Nachrangdarlehen . . . . .	133
6.1.10	Hochzinsanleihe . . . . .	134
6.1.11	Schuldscheindarlehen . . . . .	134
6.2	Behandlung nach IFRS . . . . .	134
6.2.1	Rahmenvoraussetzungen und Ziele von IFRS und mögliche Bedeutungen für den Mittelstand . . . . .	134
6.2.2	Allgemeiner Überblick der Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten nach IFRS . . . . .	137
6.3	Besonderheiten bei der Bilanzierung von Mezzanine- Kapital nach IFRS . . . . .	143
6.4	Vorzugsaktien . . . . .	145
6.5	Gesellschafterdarlehen . . . . .	146
6.6	Typisch und atypisch stille Beteiligung . . . . .	146
6.7	Wandel- und Optionsanleihen . . . . .	147
6.8	Genussrechte . . . . .	148
6.9	Partiarisches Darlehen . . . . .	149
6.10	Verkäuferdarlehen . . . . .	149
6.11	Nachrangdarlehen . . . . .	150
6.12	Hochzinsanleihe . . . . .	150
6.13	Schuldscheindarlehen . . . . .	150
6.14	Besonderheiten von Hybridanleihen . . . . .	150
7.	Steuern . . . . .	153
7.1	Einleitung/Vorbemerkung . . . . .	153
7.2	Grundlagen der steuerlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital . . . . .	154
7.2.1	Einordnung des Mezzanine-Instrumentes als Eigenkapital . . . . .	154
7.2.2	Einordnung des Mezzanine-Instrumentes als Fremdkapital . . . . .	156
7.3	Gesellschafterfremdfinanzierung bei Mezzanine- Instrumenten . . . . .	157
7.4	Steuerliche Behandlung eines „Equity Kickers“ im Zusammenhang mit der Gesellschafterfremdfinanzierung . . . . .	161
7.5	Änderungen durch Unternehmenssteuerreform 2008: Zinsschranke und Mezzanine . . . . .	162
7.5.1	Vorbemerkung . . . . .	162
7.5.2	Fallbeispiel zur Zinsschrankenregelung . . . . .	165
7.5.3	Ausnahmen von der Zinsschrankenregelung . . . . .	167
7.5.3.1	Zinsaufwand beträgt weniger als eine Million Euro . . . . .	167

7.5.3.2	Konzernklausel . . . . .	167
7.5.3.3	„Escape-Klausel“ (Eigenkapitalquotenvergleich) . . . . .	167
7.5.4	Zweckmäßige Prüfungsreihenfolge für die Zinsschrankenregelung . . . . .	168
7.5.5	Verhältnis von gewerbesteuerlicher Hinzurechnung und Zinsschranke . . . . .	171
7.5.6	Mezzanine-Instrumente als Eigenkapital . . . . .	171
7.5.7	Mezzanine-Instrumente als Fremdkapital . . . . .	172
7.5.8	Maßnahmen zur Vermeidung der Zinsschranke . . . . .	172
7.6	Steuerliche Behandlung einzelner Mezzanine-Instrumente . . . . .	177
7.6.1	Nachrangdarlehen . . . . .	177
7.6.1.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	177
7.6.1.2	Steuerliche Behandlung . . . . .	178
7.6.2	Stille Gesellschaft . . . . .	183
7.6.2.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	183
7.6.2.2	Steuerliche Behandlung der typisch stillen Gesellschaft . . . . .	185
7.6.2.3	Steuerliche Behandlung der atypisch stillen Gesellschaft . . . . .	188
7.6.3	Partiarisches Darlehen . . . . .	191
7.6.3.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	191
7.6.3.2	Steuerliche Behandlung . . . . .	192
7.6.4	Verkäuferdarlehen (Seiler's Note) . . . . .	194
7.6.4.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	194
7.6.4.2	Steuerliche Behandlung . . . . .	195
7.6.5	Genussrechte . . . . .	195
7.6.5.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	195
7.6.5.2	Steuerliche Behandlung des Genussrechts bei Qualifikation als Eigenkapital . . . . .	197
7.6.5.3	Steuerliche Behandlung des Genussrechts bei Qualifikation als Fremdkapital . . . . .	199
7.6.6	Wandelanleihen . . . . .	202
7.6.6.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	202
7.6.6.2	Steuerliche Behandlung . . . . .	203
7.6.7	Optionsanleihen . . . . .	206
7.6.7.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	206
7.6.7.2	Steuerliche Behandlung . . . . .	206
7.6.8	Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) . . . . .	212
7.6.8.1	Einordnung für steuerliche Zwecke . . . . .	212
7.6.8.2	Steuerliche Behandlung . . . . .	213
	Literaturverzeichnis . . . . .	215
	Die Autoren . . . . .	221
	Firmenprofile . . . . .	225
	Stichwortverzeichnis . . . . .	227